



No 1994 – 05
Juillet

Turquie 1980-1994 : d'une stabilité à l'autre

Isabelle Bensidoun

SOMMAIRE

Résumé.....	3
Summary.....	5
Introduction	7
1. De la substitution aux importations à l'ouverture	8
1.1. Contrainte financière et nouvelles orientations.....	8
1.2. Spécificités de l'ajustement.....	9
2. Les performances à l'exportation.....	11
2.1. Les incitations à l'exportation.....	11
2.2. Croissance et modification structurelle des exportations.....	14
3. Une croissance menacée	17
3.1. Les limites à la croissance des exportations	17
3.2. Déficit public et inflation.....	21
3.3. Le retour obligé à la stabilisation	26
Références.....	28
ANNEXE 1.....	30
ANNEXE 2.....	31
ANNEXE 3.....	32
Liste des documents de travail du CEPII.....	34

Résumé

Faute d'avoir réagi à temps aux chocs externes subis au milieu des années soixante-dix, la Turquie s'est trouvée précipitée en 1977 dans une grave crise des paiements. Après deux années de vaines tentatives de redressement, elle s'est engagée en 1980 dans un programme de réformes en profondeur. La stratégie de développement s'est alors fondée sur l'ouverture extérieure et les mécanismes de marché. Ce programme a bénéficié, au moment de sa mise en oeuvre, d'un environnement particulier qui a permis à la fois d'atténuer la rigueur de la stabilisation et de faciliter le développement des exportations.

L'allègement de la dette extérieure, l'afflux de capitaux de sources officielles et multilatérales, et les envois de fonds des travailleurs émigrés ont permis de desserrer la contrainte financière externe. Ainsi, contrairement aux autres pays très endettés, la Turquie n'a pas été confrontée à un retournement des transferts nets de ressources dans les premières années de la mise en place du programme de stabilisation. Le recours à la taxe d'inflation a pu être limité.

Quant aux exportations, leur développement a bénéficié de deux facteurs : l'existence d'une base industrielle solide héritée des années de politique d'industrialisation par substitution aux importations ; l'intérêt qu'ont pu trouver l'Iran et l'Irak en 1980 aux échanges avec la Turquie.

La mise en place de politiques encourageant le développement des exportations a permis d'exploiter ces facteurs favorables. La politique de stabilisation conduisant à une réduction de la demande interne, les producteurs étaient incités à trouver des débouchés sur les marchés extérieurs. Les dépréciations régulières du taux de change assuraient l'amélioration de la compétitivité-prix, et le secteur exportateur était vivement encouragé par un traitement préférentiel (allègements fiscaux, crédits à des taux préférentiels, allocations de devises...). Le résultat recherché par ces différentes mesures a été rapidement atteint.

La part des exportations dans le PIB est passée de 5.1% en 1980 à 15.6% en 1985, leur taux de croissance, en valeur, s'est établi à 23.8% en moyenne par an sur la période. Le principal moteur de cette croissance a été le développement des exportations manufacturières qui a représenté 80% de l'accroissement des exportations totales entre 1980 et 1985.

Cette évolution des exportations s'est accompagnée d'une forte diversification géographique en faveur du Moyen-Orient, tout du moins sur la première moitié des années quatre-vingts. Cette zone a joué un rôle substantiel en assurant des débouchés pour les exportations de produits manufacturés et, à l'intérieur du secteur manufacturier, pour des produits différents de ceux exportés vers la CEE. Sur la seconde moitié des années quatre-vingts, la Turquie a tiré profit de la reprise sur le marché communautaire. Près de 70% de l'augmentation des exportations de produits manufacturés se sont réalisés sur ce marché.

De manière surprenante, cette évolution des exportations ne s'est pas accompagnée d'une dynamique de l'investissement. Dans le secteur des biens échangeables, celui-ci a même stagné, réduisant sa part dans la formation de capital des secteurs public et privé. L'atmosphère d'instabilité macroéconomique a joué un rôle non négligeable dans cette faible performance. Restaurer la confiance, pour assurer une reprise de l'investissement, réclame de s'attaquer sérieusement au problème des finances publiques. En effet, suite aux politiques de rigueur mises en oeuvre dans le cadre de la stabilisation, la Turquie a connu, au début de la décennie quatre-vingt, une courte période de maîtrise des comptes publics. Par la suite, le déficit s'est considérablement détérioré. Dans le même temps, l'inflation a progressé. Les travaux empiriques indiquent que la hausse des prix a été imputable aux niveaux élevés des déficits publics et à leur monétisation. En l'absence de stabilisation, les politiques de promotion des exportations et de libéralisation financière ont aggravé la situation. Ainsi, pour revenir à un taux d'inflation plus raisonnable, une réduction drastique du besoin de financement du secteur public est indispensable. Celle-ci n'ayant pas eu lieu, bien au contraire, les agences de notation américaines ont rétrogradé la Turquie au début de l'année 1994. Cette décision s'est traduite par une crise de confiance qui a contraint la Banque centrale à dévaluer la Livre à deux reprises. Face à cette situation, le Premier ministre s'est enfin décidé à s'attaquer sérieusement au problème qui mine l'économie turque. Le plan de stabilisation, annoncé le 5 avril, devrait permettre, s'il est réellement mis en oeuvre, d'assainir l'économie.

Summary

As Turkey did not react on time to external shocks experienced in the mid-seventies, it was faced with a severe payments crisis in 1977. After two years in which Turkey failed to restore its economy, it embarked on a fundamental programme of reforms in 1980. The new development strategy was based on external openness and strengthening market mechanisms. This programme benefited, at the time of its implementation, from a propitious environment which allowed the stringency of stabilisation to be alleviated and exports to be developed further.

The alleviation of external debt, the flow of funds from official and multilateral sources and the remittances of migrated workers allowed for some relaxation of the external financial constraint. Thus, unlike the other indebted countries, Turkey has not been confronted by a turnaround in net resource transfers from abroad. It was thus able to limit the use of taxation through inflation.

As for exports, their development benefited from two factors : the existence of a steady industrial base inherited from years of industrialisation through import-substitution policies and the interest shown by Iran and Iraq in trading with Turkey, in 1980.

The implementation of policies promoting export development allowed the exploitation of these favourable factors. As the stabilisation policy led to a decrease in domestic demand, exports constituted the only growing market for producers. The regular depreciation of the exchange rate improved the price competitiveness, and the exports sector was strongly supported by a preferential treatment (tax benefits, preferential loans, exchange allocation...). The desired objectives of these measures were rapidly attained.

The share of exports in the GDP jumped from 5.1% in 1980 to 15.6% in 1985. The rate of growth of exports, in value, stood at an average of 23.8% per year during this period. The main engine of this growth was the development of manufactured exports which accounted for 80% of the increase in total exports between 1980 and 1985.

This evolution of exports was accompanied by a strong geographical diversification in favour of the Middle-East, at least in the first half of the eighties. This region played a leading role by providing outlets for manufactured exports and, inside the manufacturing sector, it absorbed products that were different to those exported to the EC. During the second half of the eighties, Turkey took advantage of the recovery in the Community market. Nearly 70% of the increase in manufactured exports went to this market.

Surprisingly, this evolution of exports was not accompanied by a dynamic trend in investment. Investment in tradable levelled off, while its share in total investment of the public and private sectors deteriorated. It seems that macroeconomic instability played a non inconsiderable role in this poor performance. For confidence to be restored, in order to encourage a renewal of investment, the problem of public finances must be fully addressed.

In fact, Turkey managed to get a grip on its public accounts for a while during the early 1980s, following the application of adjustment policies that were part of a stabilisation programme. But thereafter, the public deficit deteriorated considerably, while inflation rose at the same time. Empirical studies show that the rise in prices can be put down to the high level of deficits, and to their monetisation. The lack of stabilisation meant that policies promoting exports, along with financial liberalisation, actually worsened the situation. Thus, a drastic cut in the public sector financial requirements was required to bring down inflation. As this has not taken place, indeed the contrary has occurred, American credit rating agencies retrograded Turkey at the beginning of 1994. This decision led to a crisis of confidence, forcing the Central Bank to devalue the Lira twice. Faced with these problems, the Prime Minister has finally decided to tackle seriously the problems undermining the Turkish economy. The stabilisation plan, announced the 5 April, should help readjust the economy, if it is properly implemented.

Turquie 1980-94 : d'une stabilisation à l'autre

Isabelle Bensidoun¹

Introduction

Les performances enregistrées par la Turquie depuis la mise en place du programme de stabilisation et d'ajustement structurel en 1980 ont valu à ce pays d'être présenté comme un cas exemplaire d'ajustement réussi. Cette appréciation méritait d'être nuancée d'un double point de vue, bien avant le déclenchement de la crise du début 1994 qui a, bien évidemment, conduit à réviser ce jugement.

Tout d'abord, il convient de rester prudent sur la valeur d'exemple que l'expérience turque peut représenter. En effet, la Turquie a bénéficié d'atouts spécifiques et de circonstances particulièrement favorables au moment de la mise en place de son programme de stabilisation et d'ajustement structurel en 1980. Bien qu'il ne soit pas aisé d'en évaluer l'impact, il paraît indiscutable qu'ils ont fortement contribué à son succès, notamment dans le domaine des exportations qui est sans aucun doute celui où la réussite a été la plus spectaculaire.

Ensuite, il ne faut pas perdre de vue certains domaines, et non des moindres, pour lesquels le succès n'a été que de courte durée. Dès 1983, le processus inflationniste n'était plus maîtrisé et la Turquie enregistrait, en 1993, un taux d'inflation de l'ordre de 70% et un déficit public qui représentait 16.3% du PIB. La présence de tensions inflationnistes aussi fortes compromettait le potentiel de croissance à long terme de l'économie. De plus, certains comportements en matière d'investissement conduisaient à s'interroger sur la pérennité des résultats obtenus dans le secteur des exportations. Ainsi, les déséquilibres, à l'origine de la crise du début de l'année 1994, étaient-ils en place depuis longtemps.

Dans une première partie, les évolutions qui ont conduit la Turquie à adopter un programme de réformes sont rappelées et une attention particulière est portée aux facteurs spécifiques dont a bénéficié la mise en oeuvre de ce programme. La seconde partie analyse les politiques qui ont permis d'exploiter ces facteurs favorables et ont contribué au développement et à la modification structurelle des exportations. Une troisième partie montre que cet essor des exportations n'a pas été accompagné d'une dynamique de l'investissement du fait d'une trop forte instabilité macro-économique. La mauvaise gestion des comptes publics s'est traduite par un déficit grandissant qui a alimenté de fortes tensions inflationnistes. Cette analyse nous amène à conclure que

¹ Economiste au CEPII

pour réduire l'inflation, restaurer la confiance et permettre la reprise de l'investissement, de manière à perpétuer les résultats obtenus dans le domaine des exportations, il était urgent de mettre en place un programme de stabilisation qui réduisit le déficit public. C'est ce que prévoit le programme d'assainissement de l'économie annoncé le 5 avril par le Premier ministre, Tansu Ciller.

1. De la substitution aux importations à l'ouverture

1.1. Contrainte financière et nouvelles orientations

Au cours des années soixante, comme dans beaucoup de pays en développement, l'Etat joue en Turquie un rôle important dans le développement économique en poursuivant une politique d'industrialisation par substitution aux importations reposant sur des entreprises publiques. L'objectif de croissance de 7% par an des deux premiers plans quinquennaux (1962-67 et 1968-72) est quasiment atteint puisque la progression du PIB est de l'ordre de 6.5% en moyenne sur les deux périodes. Dans le même temps, l'industrialisation progresse, la part de l'industrie dans le PIB passant de 16.2% en 1963 à 22.6% en 1972. Jusqu'au premier choc pétrolier l'endettement reste faible, les envois de fonds des travailleurs émigrés assurant le financement des déséquilibres commerciaux.

En 1974, l'augmentation du prix du pétrole conduit à une détérioration des termes de l'échange. Tandis que la valeur des importations s'accroît, la récession dans les pays industrialisés et l'absence de réorientation de la politique intérieure, entraîne une stagnation des exportations. En 1977, la Turquie enregistre un déficit record de son compte courant (3.5 milliards de dollars). En tandem avec les déficits courants, l'endettement extérieur s'accroît rapidement (Tableau 1). La Turquie se trouve confrontée à une crise des paiements.

Tableau 1

Solde courant et endettement extérieur (millions de dollars)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Solde courant	515	-780	-1892	-2295	-3572	-1710	-1771	-3696
Dette totale	3263	3495	4480	6889	10818	13794	13604	16300
Dette/Exportations (ratio)	1.3	1.0	2.1	2.5	4.2	4.4	4.2	4.0
Dette/PNB (ratio)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3
Dette à CT/Dette totale (%)	12.4	10.2	25.8	44.3	56.3	52.0	26.1	15.3

Source : Onis et Riedel (1993)

Le maintien de la politique de substitution aux importations et la poursuite de programmes d'investissement public ont joué un rôle important dans la dégradation de l'économie. Le ratio du besoin de financement du secteur public au PNB passe de 4.3%

en 1973 à 10.7% en 1979. Les tentatives faites en 1978 et 1979 pour redresser l'économie sont peu fructueuses. Fin 1979, l'économie est très affaiblie. L'impossibilité d'importer conduit à une stagnation de la production.

En janvier 1980, un programme de réformes est mis en oeuvre, dont les objectifs immédiats sont de réduire l'inflation et le déficit courant. Ce programme marque la décision du gouvernement turc de s'engager dans une voie nouvelle. L'accent est mis sur la nécessité de fonder la stratégie de développement sur l'ouverture extérieure et les mécanismes de marché.

Les nouvelles orientations programmées en Turquie sont conformes à celles de la plupart des pays en développement confrontés à une crise des paiements qui se sont fixés (ou se sont vus imposer par les institutions internationales) les objectifs suivants : dans un premier temps, réduire les déséquilibres macro-économiques puis, afin d'éviter de nouveaux dérapages, libéraliser les échanges à l'intérieur comme à l'extérieur.

Ce qui distingue la Turquie n'est pas tant la définition des orientations que les circonstances particulières qui lui ont permis d'atténuer la rigueur de la stabilisation et de faciliter le développement des exportations.

L'association de ces spécificités et des politiques que le gouvernement va mettre en place, va conduire à une extraordinaire croissance des exportations. Entre 1980 et 1982, les exportations en volume sont multipliées par deux. Sur la première moitié des années quatre-vingts, les exportations contribuent pour 3.3 points à la croissance globale de 4.8%.

I.2. Spécificités de l'ajustement

Le cas de la Turquie est exceptionnel à plusieurs titres. Tout d'abord, des ressources extérieures importantes ont été injectées dans l'économie, au moment de la mise en place du programme de stabilisation. Le gouvernement turc a bénéficié de termes très favorables en matière d'allègement de dette externe (6.5 milliards de dollars) comparés à d'autres pays en crise après 1982. La contrainte financière extérieure a aussi été soulagée par l'afflux de capitaux de sources officielles et multilatérales.

La détermination du gouvernement turc à s'engager dans une réelle politique d'ouverture, le début de la guerre Iran-Irak en 1980, mais surtout le fait que la crise des paiements intervienne avant la généralisation de la crise de la dette, ont permis à la Turquie de bénéficier d'une attention particulière de la part des créiteurs officiels.

La contrainte sur les ressources en devises a aussi été limitée grâce aux envois de fonds des travailleurs émigrés. En 1980, ils représentaient plus de 70% des exportations de marchandises. Les autorités, soucieuses de récupérer cette épargne, ont mis en place un dispositif pour la canaliser. Les travailleurs émigrés pouvaient placer

leurs fonds sur des comptes d'épargne bénéficiant d'une rémunération élevée, collectés en Allemagne pour le compte de la Banque centrale de Turquie.

Ainsi, le secteur public n'a pas été confronté à un retournement brusque des transferts nets de ressources (tableau 2), contrairement aux autres pays très endettés qui ont dû substituer un financement inflationniste au financement extérieur lorsqu'ils ont été frappés par la crise de la dette². Dans les premières années de la mise en place du programme de stabilisation, cet allègement de la contrainte financière externe a donc permis de limiter le recours à la taxe d'inflation. L'afflux de capitaux a aussi joué un rôle crucial en permettant l'importation de matières premières et de biens intermédiaires dont la pénurie avait paralysé la production.

Tableau 2

Transferts nets de ressources : Turquie et Amérique Latine (en % du PIB)

	Turquie	Amérique Latine
1980	4.0	0.6
1981	0.9	0.5
1982	-1.2	-0.6
1983	0.8	-4.5
1984	-0.4	-5.8
1985	-1.4	-5.1
1986	-1.2	-2.3

Source : CEPII, base CHELEM-Balance des paiements.

L'existence d'une base industrielle solide, héritée des années de politique d'industrialisation par substitution aux importations (ISI), a largement facilité le développement des exportations. Le lien entre la croissance des exportations de biens manufacturés et l'expérience antérieure de substitution aux importations est souvent négligé pour expliquer les performances enregistrées dans le domaine des exportations. Or, il aurait été très difficile pour la Turquie d'engager une stratégie d'ouverture de l'économie sans avoir adopté préalablement une politique d'ISI qui lui a permis de franchir les premières étapes de l'industrialisation et d'accumuler la connaissance technologique. Ces deux stratégies apparaissent donc comme deux processus complémentaires dans le temps, quelque soit le jugement que l'on porte sur la longévité de la politique de substitution aux importations en Turquie.

L'autre facteur spécifique qui a contribué au développement des exportations est l'intérêt qu'ont pu trouver l'Iran et l'Irak aux échanges avec la Turquie. Des accords

²Dans le tableau 2, il faut comparer les données à partir de 1980 pour la Turquie à celles de l'Amérique latine à partir de 1982.

bilatéraux ont été conclus, en 1980, qui prévoyaient d'échanger des produits agricoles et manufacturés turcs contre du pétrole. Cette opportunité de pouvoir pénétrer des marchés autres que les marchés traditionnels des pays industrialisés a constitué une alternative non négligeable pour la Turquie. Celle-ci a ainsi pu trouver des débouchés pour ses exportations à un moment où ses destinataires traditionnels mettaient en place des mesures pour protéger leurs marchés.

Ces facteurs favorables ont pu être exploités grâce à la mise en place, dans le même temps, de politiques encourageant le développement des exportations.

2. Les performances à l'exportation

L'objectif de développement des exportations a été atteint. La part des exportations dans le PIB est passée de 5.1% en 1980 à 15.6% en 1985, leur taux de croissance, en valeur, s'est établi à 23.8% en moyenne par an sur la période.

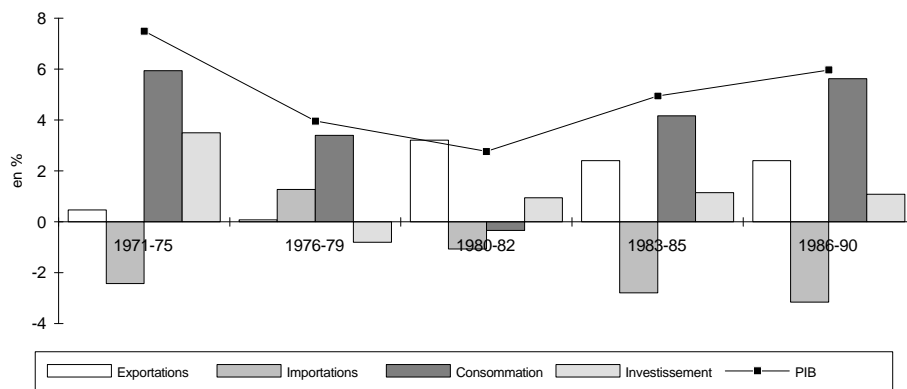
2.1. Les incitations à l'exportation

Cette formidable croissance des exportations a été possible grâce à l'association de différentes politiques. Parmi ces politiques, on peut distinguer la politique de gestion de la demande interne, la politique du taux de change et la politique commerciale.

(i) Gestion de la demande interne : la baisse de la demande interne et l'existence de capacités inutilisées ont joué un rôle incontestable dans le développement des exportations. En effet, la croissance des exportations manufacturières s'est faite à partir de capacités existantes dans des industries qui produisaient auparavant pour le marché intérieur. L'année 1980 marque l'entrée dans une période de stabilisation macro-économique caractérisée par des politiques d'austérité visant à déprimer la demande interne (Graphique 1). Dans cet environnement, les exportations constituaient la seule alternative à la chute de la demande interne³.

³MILANOVIC (1986) rapporte les résultats d'une enquête menée auprès de six firmes (dont les exportations représentaient 2.5% des exportations totales de la Turquie en 1984) sur les raisons pour lesquelles ces firmes se sont orientées vers l'exportation dans les premières années de la décennie 1980. Pour l'ensemble des entreprises interrogées, la baisse de la demande interne a été, de loin, le facteur le plus déterminant dans leur décision de se tourner vers l'exportation.

GRAPH 1 : Contributions à la croissance



(ii) Politique de change : le système traditionnel de taux de change fixe a été remplacé, à la suite de la dévaluation de janvier 1980 (1\$=35LT à 1\$=76LT) par une gestion active du taux de change qui a consisté en des ajustements périodiques. Cette gestion a joué un rôle central dans le développement des exportations de différentes manières. D'une part, les dépréciations régulières jusqu'en 1988 (Tableau 3) ont amélioré la compétitivité-prix des exportations en dépit d'une très forte inflation ; d'autre part, elles ont illustré la détermination du gouvernement à s'engager dans une politique de promotion des exportations et, par conséquent, contribué à l'accroissement de la production dans les industries orientées vers l'exportation. Ce n'est qu'à partir de 1989 que les autorités ont choisi de laisser s'apprécier le taux de change en termes réels. Cette décision a correspondu à leur préoccupation de contrôler le poids de l'endettement extérieur.

Tableau 3
Taux de change nominal et réel

Taux de change nominal			Taux de change effectif réel	
	LT/US\$	variation annuelle en %	indice	variation annuelle en %(1)
1980	76.0	144.7	100.0	-30.4
1981	111.2	46.3	99.1	-0.9
1982	162.6	46.2	84.5	-14.7
1983	225.5	38.7	81.8	-3.2
1984	366.7	62.6	77.6	-5.1
1985	522.0	42.4	78.5	1.1
1986	674.5	29.2	65.6	-16.5
1987	857.2	27.1	61.9	-5.6
1988	1422.3	65.9	59.7	-3.6
1989	2121.7	49.2	65.3	9.5
1990	2608.6	22.9	73.7	12.8
1991	4171.8	60.0	74.6	1.2
1992	6872.4	64.7	78.5	5.2

Source : FMI

(1) Un signe négatif correspond à une dépréciation en termes réels.

(iii) Politique commerciale : les incitations à l'exportation sous la forme de crédits à des taux préférentiels, d'allègements fiscaux et d'allocations de devises pour importer des biens intermédiaires et des matières premières en franchise se sont développées au début des années quatre-vingts. La valeur de ces subventions directes a atteint en moyenne près de 20% de la valeur des exportations manufacturières⁴. Le taux de subvention des exportations le plus élevé est atteint en 1983 (23.4%). A partir de 1984, le gouvernement annonce son intention de stimuler les exportations par un recours accru à la politique de change et par la libéralisation des importations. Les mesures de protection à l'encontre des importations ont été réduites graduellement. Le nombre de produits subordonnés à une autorisation d'importer a été ramené de 1300 en 1983 à 17 en 1989 ; le système d'autorisations a été abandonné en 1990. Les droits de douane ont été abaissés de manière appréciable en 1984, et la Turquie continue d'opérer des réductions graduelles. Néanmoins, le champ d'application et l'incidence des surtaxes à l'importation (Tableau 4) sont plus importants qu'auparavant. En particulier, la base d'imposition de la taxe à l'importation destinée à financer le Fonds pour la construction d'immeuble d'habitation a été considérablement élargie après 1984. Pour les exportations, les remaniements du système d'incitation ont conduit à une baisse du taux de subvention en 1984 (15.2%), puis à une hausse en 1985 (18.6%), et à nouveau une baisse en 1986 (16%).

Tableau 4

⁴MILANOVIC (1986)

Droits sur les importations

	1978-82	1983-85	1986-89
droits sur les importations collectés / importations totales (%)	21.6	9.2	11.6
surtaxes d'importations/droits de douane (ratio)	1.46	1.08	2.43

Source : World bank (1992)

2.2. Croissance et modification structurelle des exportations

Le principal moteur de la croissance des exportations est le développement des exportations manufacturières qui représente 80% de l'accroissement des exportations totales entre 1980 et 1985. La part des produits manufacturés dans les exportations totales passe de 20.4% en moyenne sur les années soixante-dix, à 53.5% sur les années quatre-vingts, puis 70.3% en moyenne sur les années 90-91 (Tableau 5).

Tableau 5

Part des exportations manufacturières dans les exportations totales selon leur destination (moyenne sur les périodes)

en %	Etats-Unis	CEE	Golfe	Est	Monde
1970-79	8.6	23.4	43.1	10.2	20.4
1980-89	36.4	55.8	62.6	28.9	53.4
1990-91	56.5	75.0	67.2	59.7	70.3

Source : CEPII, base CHELEM - Commerce international.

Cette évolution des exportations s'accompagne d'une forte diversification géographique en faveur du Moyen-Orient, tout du moins dans la première moitié des années quatre-vingts.

Au cours des années soixante-dix, les pays développés constituent la destination privilégiée des exportations totales et manufacturières de la Turquie (plus de 70%). Sur la période 1980-85, ils n'en absorbent plus qu'environ 50% tandis que le Moyen-Orient⁵ devient un marché quasiment aussi important que celui de la CEE pour les exportations de produits manufacturés, 39.1% et 41.5% respectivement (Tableau 6). Parmi les pays du Moyen-Orient, l'Iran et l'Irak sont les principaux importateurs de produits turcs. Sur la première moitié des années quatre-vingts, la possibilité de pénétrer les marchés du Moyen-Orient a largement contribué au développement des exportations de produits manufacturés : 44% du surcroît d'exportations manufacturières enregistré sur cette période a été réalisé sur ces marchés.

Tableau 6

⁵Il s'agit de la zone "Golfe" dans CHELEM qui comprend les pays suivants : Bahrein, Iran, Irak, Koweït, Oman, Qatar, Arabie-Saoudite, Emirats-Arabo-unis, Libye.

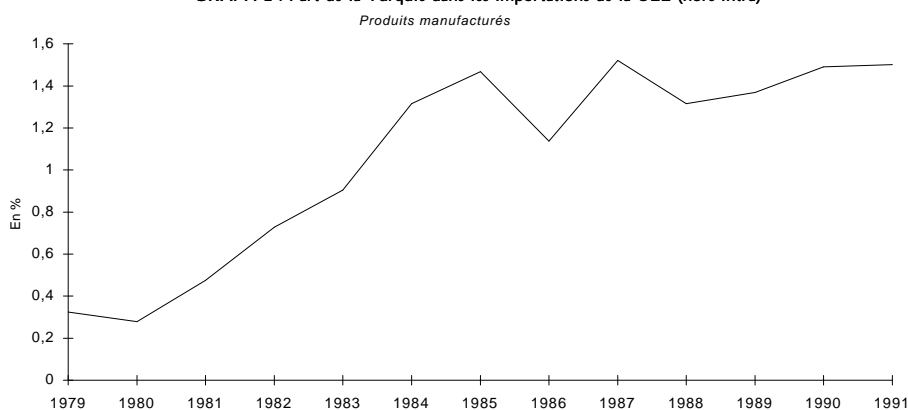
Destination des exportations de la Turquie

Manufacturières	Etats-Unis	CEE	Golfe	Est	Monde
1970-79	4.9	56.4	11.8	5.2	100.0
1980-89	4.2	43.9	32.1	3.2	100.0
1980-85	2.3	41.5	39.1	2.8	100.0
1986-91	6.6	50.7	17.9	4.3	100.0
1990-91	5.7	57.3	10.7	5.5	100.0
TOTALES					
1970-79	9.2	50.3	5.7	10.8	100.0
1980-89	6.2	41.8	26.4	6.0	100.0
1980-85	5.3	38.9	30.6	6.7	100.0
1986-91	7.4	48.7	17.1	5.4	100.0
1990-91	7.1	53.7	11.2	6.4	100.0

Source : CEPII, base CHELEM - Commerce international.

La vigueur des exportations manufacturières turques s'observe aussi sur le marché communautaire, à un moment où les importations de la CEE (hors intra) stagnent. Ainsi, la part de marché de la Turquie progresse considérablement entre 1980 et 1985 (Graphique 2).

GRAPH 2 : Part de la Turquie dans les importations de la CEE (hors intra)



Source : CEPII, base CHELEM - Commerce international.

Sur l'ensemble de la période, la structure des exportations de produits manufacturés évolue peu. La part des produits textiles⁶ est prédominante sur les années soixante-dix (62.3%), en baisse sur les années quatre-vingts (50.9%), où les exportations de produits mécaniques-électriques et sidérurgiques progressent pour atteindre respectivement 13.7% et 14.3% (Tableau 7). Parmi les produits textiles, la part des fils et tissus, cuir, et tapis diminue et celle des vêtements de confection et de bonneterie s'accroît (Annexe 1).

Tableau 7
Structure des exportations manufacturières

	Mat. Constr.	Sidér. Métall.	Textile Cuirs	Mécan. Electri.	Chimie	Manuf.
GOLFE						
1970-79	22.4	12.0	28.9	22.3	10.7	100.0
1980-89	8.9	26.5	22.4	19.6	17.3	100.0
1980-85	12.3	23.8	24.9	21.3	12.5	100.0
1986-91	3.9	32.7	18.5	16.5	23.3	100.0
CEE						
1970-79	2.5	4.4	81.6	3.6	6.8	100.0
1980-89	2.4	2.6	78.6	8.7	6.0	100.0
1980-85	2.1	1.2	82.4	7.6	4.7	100.0
1986-91	3.1	5.6	72.1	10.8	7.1	100.0
MONDE						
1970-79	10.4	9.1	62.3	7.1	9.0	100.0
1980-89	6.6	14.3	50.9	13.7	11.3	100.0
1980-85	9.0	12.1	51.7	13.9	9.7	100.0
1986-91	3.4	18.0	50.8	12.6	12.6	100.0

Source : CEPII, base CHELEM - Commerce international.

Au niveau des marchés du Moyen-Orient et de la CEE, les structures sont extrêmement contrastées. Les exportations manufacturières vers la CEE sont concentrées pour environ 80% sur un type de produits : le textile. Cette catégorie de produits, tout en étant la plus importante, ne représente que 28.9% des importations moyen-orientales de produits manufacturés turcs sur les années soixante-dix. Sur les années quatre-vingts, la part du textile se réduit et les produits sidérurgiques deviennent le poste le plus important (26.5%) des produits manufacturés exportés vers le Moyen-Orient (Tableau 7).

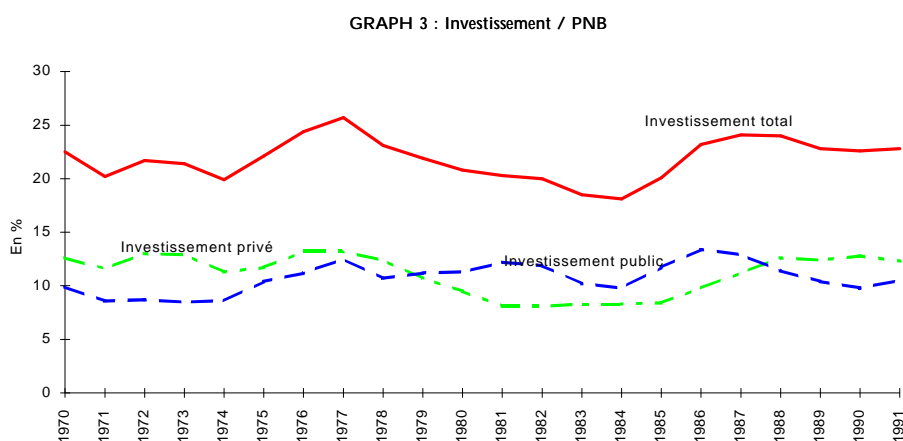
⁶La section textile comprend : les fils et tissus, les vêtements de confection, les vêtements de bonneterie, les cuirs et les tapis.

Le Moyen-Orient a donc joué un rôle substantiel en assurant des débouchés pour les exportations de produits manufacturés turcs et, à l'intérieur du secteur manufacturier, pour des produits différents de ceux exportés vers la CEE. A partir du milieu des années quatre-vingts, la baisse des recettes pétrolières conduit à une contraction de la demande des pays du Moyen-Orient qui se traduit par une baisse de la part de cette région dans les exportations de produits manufacturés turcs (17.9% sur la période 1986-91 contre 39.1% sur la période 1980-85). Dans le même temps, la Turquie tire profit de la reprise sur le marché communautaire. Près de 70% de l'augmentation de ses exportations de produits manufacturés, sur la période 1986-91, s'effectue sur ce marché.

3. Une croissance menacée

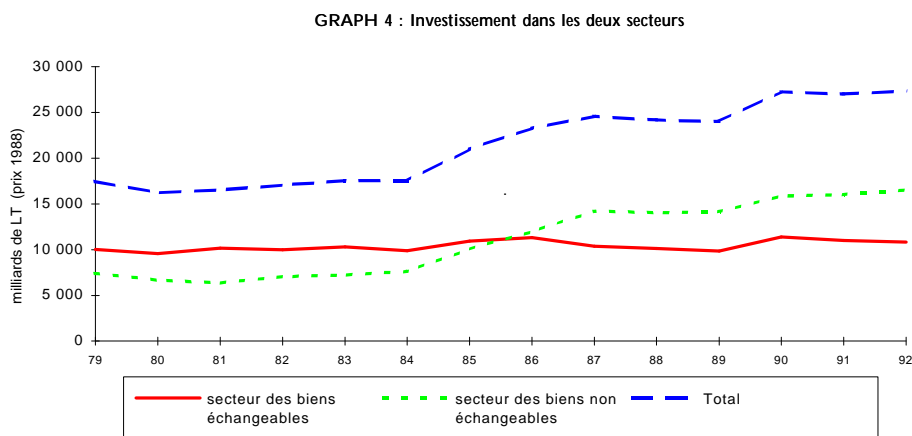
3.1. Les limites à la croissance des exportations

Une des caractéristiques surprenantes de l'essor des exportations est qu'il n'a pas été accompagné d'une dynamique de l'investissement. Certes, la Turquie n'a pas enregistré, au cours de la période d'ajustement, de baisse significative de son taux d'investissement puisque celui-ci est passé de 22.3% en moyenne sur les années soixante-dix à 21.4% (Graphique 3).



Source : International Finance Corporation, Trends in private investment in developing countries, 1993.

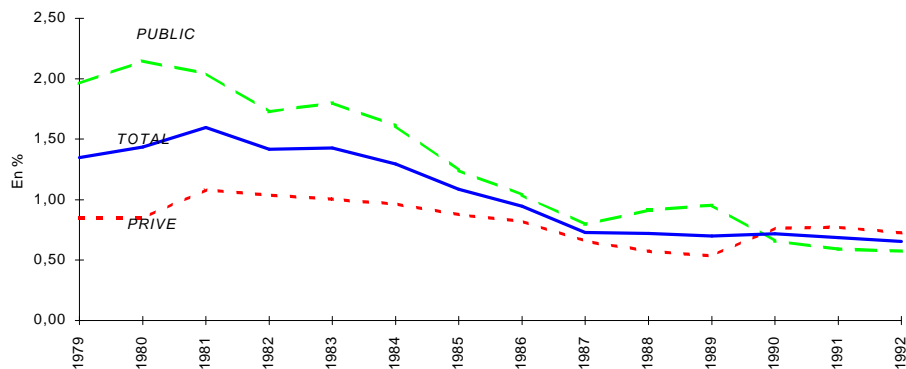
Cependant, l'évolution de l'investissement total ne constitue pas l'indicateur approprié pour juger d'un programme de libéralisation dont l'orientation principale était l'ouverture sur l'extérieur. En effet, maintenir une croissance tirée par les exportations sur longue période, nécessite un accroissement de l'investissement dans le secteur des biens et services échangeables⁷. Or, l'examen de l'évolution et de la composition de la formation de capital fixe conduit à s'interroger sur la durabilité d'une croissance tirée par les exportations en Turquie. La progression de l'investissement, à partir du milieu des années quatre-vingts, s'est réalisée grâce à celle de l'investissement dans le secteur des biens non échangeables (Graphique 4).



Le ratio de l'investissement dans le secteur des biens échangeables à l'investissement dans le secteur des biens non échangeables s'est détérioré au cours des années quatre-vingts. Sa décomposition en secteur public et secteur privé montre que cette détérioration s'est produite dans les deux secteurs (Graphique 5).

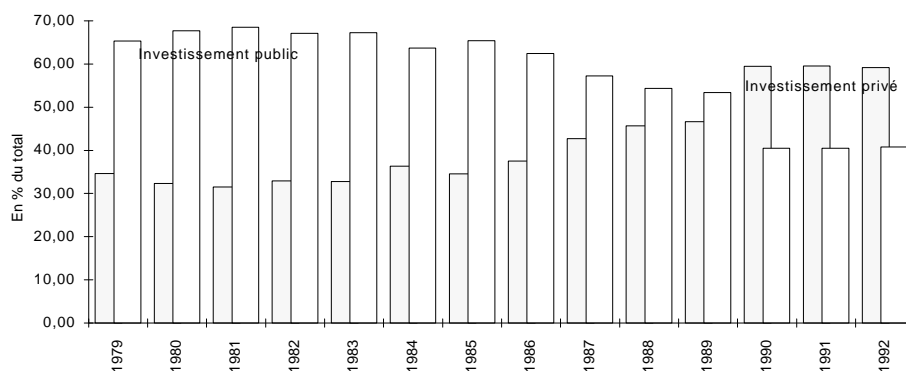
⁷ Les calculs de l'investissement dans le secteur des biens et services échangeables et des biens et services non échangeables sont issus des données publiées par le State Planning Organization. L'investissement dans le secteur des biens échangeables comprend l'investissement dans l'agriculture, les industries extractives et manufacturières, l'énergie et le tourisme. L'investissement dans le secteur des biens non échangeables est composé de l'investissement dans l'immobilier, la santé, l'éducation et les autres services.

GRAPH 5 : Investissement dans le secteur des biens échangeables / Investissement dans le secteur des biens non échangeables



Le désengagement de l'Etat du secteur des biens échangeables (Graphique 6), opéré à partir du milieu des années quatre-vingts, ne s'est pas accompagné d'une dynamique suffisante du secteur privé pour assurer une progression de l'investissement dans le secteur des biens échangeables. Dans le même temps, l'investissement public et privé dans le secteur des biens non échangeables s'est accru.

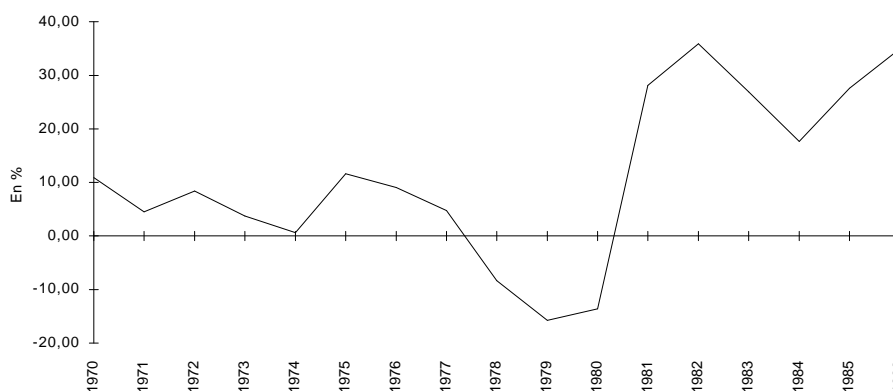
GRAPH 6 : Investissement public et privé dans le secteur des biens échangeables



Alors que l'investissement dans le secteur des biens échangeables représentait respectivement 45.9% et 68.2% de l'investissement privé et public en 1980, sa part dans le total de chaque secteur n'atteignait plus que 42.1% et 36.5% en 1992. La contribution à la croissance de l'investissement sur la période 1980-91 (3.7%) a donc été largement assurée par l'investissement dans le secteur des biens non échangeables (3.2%). Le secteur public a principalement concentré ses investissements dans les secteurs de l'énergie et des transports, qui attiraient chacun environ un quart de l'investissement public sur la décennie quatre-vingt. L'investissement privé s'est principalement dirigé vers le secteur immobilier (en moyenne 36% de l'investissement privé sur la période 1980-89), notamment dans la seconde moitié des années quatre-vingts où l'investissement dans ce secteur assure 80% de l'augmentation de l'investissement privé.

Les raisons de cette piètre performance de l'investissement dans le secteur des biens échangeables sont multiples. Cependant, il semblerait que l'instabilité macro-économique ait joué un rôle non négligeable. Une étude réalisée par Conway (1990) met en évidence la relation négative qui a existé entre, d'une part, l'investissement privé et, d'autre part, les niveaux et la variabilité du taux d'intérêt (Graphique 7), de l'inflation et de la dépréciation du taux de change. Il montre aussi que l'effet dépressif des dépréciations a été plus prononcé sur l'investissement dans le secteur productif.

GRAPH 7 : Taux d'intérêt effectif réel sur les prêts



Source : Banque mondiale (1988)

La politique commerciale menée en Turquie est aussi mise en cause dans l'analyse de la faiblesse de l'investissement privé. Les manipulations fréquentes et

arbitraires des subventions à l'exportation et des droits de douane ont aggravé le climat d'incertitude en émettant des signaux changeants et contradictoires qui ont eu les effets défavorables que l'on pouvait prévoir sur les décisions d'investissement.

Poursuivre une croissance tirée par les exportations réclame une reprise de l'investissement dans le secteur des biens échangeables. Le niveau d'utilisation des capacités de production atteint aujourd'hui (Tableau 8) est tel que le succès des années quatre-vingts ne pourra pas être reconduit dans la décennie à venir en utilisant uniquement l'arme du taux de change. Le rétablissement d'une politique macro-économique stable, cohérente et soutenable constitue le préalable à cette reprise.

Tableau 8
Utilisation des capacités de production dans
le secteur manufacturier privé (en%)

1979	45.0
1980	51.1
1981	62.1
1982	66.8
1983	69.6
1984	72.0
1985	72.7
1986	72.8
1987	75.1
1988	74.4
1989	75.4
1990	71.7

Source : *Chambre d'industrie d'Istanbul*

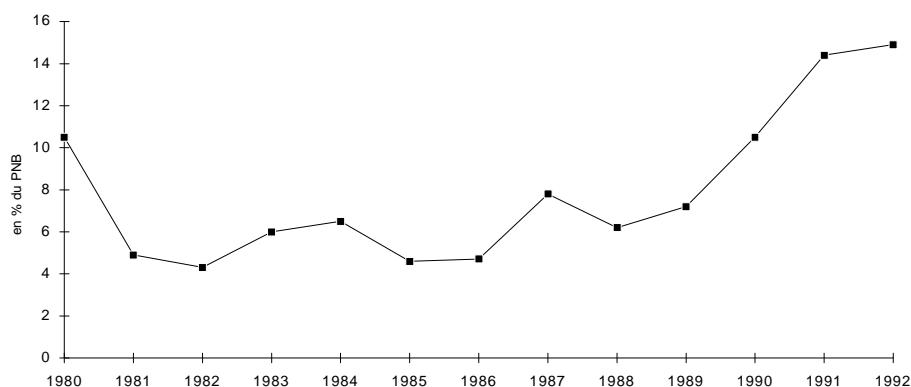
3.2. Déficit public et inflation

Une des priorités du programme lancé en 1980 était de réduire l'inflation et de limiter le déficit public. Des politiques budgétaire et monétaire restrictives ont été mises en oeuvre afin d'y parvenir. Les dépenses de fonctionnement ont été réduites par une baisse des salaires réels des fonctionnaires et par l'augmentation des prix des entreprises économiques d'Etat. Les taux d'intérêt ont été libéralisés afin d'inciter les ménages à accroître leurs dépôts à terme. Les résultats de ces différentes mesures sur l'inflation et le besoin de financement du secteur public sont impressionnants ... jusqu'en 1982. Le besoin de financement du secteur public est ramené de 10.5% du PNB en 1980 à 4.3% en 1982, l'inflation de 110.2% à 23.1% (Graphique 8 et 10).

- le dérapage des comptes publics

Cependant dès 1983, on assiste à une détérioration du ratio besoin de financement public sur PNB. Ce dernier s'établit à 6.1% en moyenne sur la période 1983-89 (niveau comparable à celui du boom des années 1973-77), et au dessus de 10% au début de la décennie quatre-vingt-dix.

GRAPH 8 : Besoin de financement du secteur public

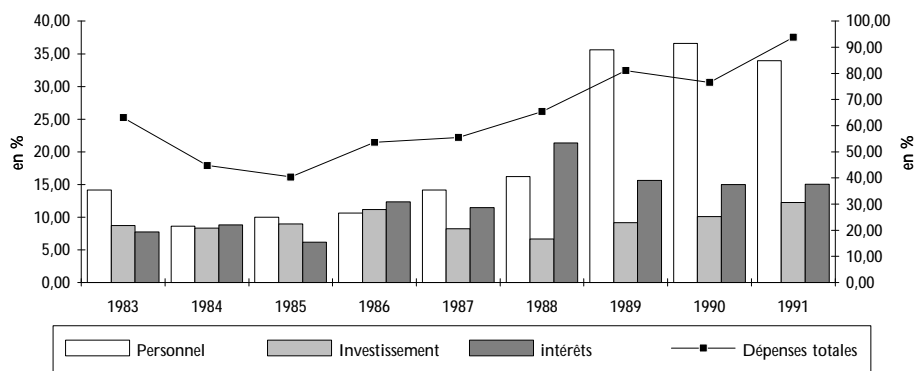


Source : Office national de planification

La réforme de la fiscalité, en augmentant la part de l'imposition indirecte, a permis d'accroître l'élasticité-revenu des recettes fiscales. Cependant, cette élasticité demeure faible du fait des carences de l'administration fiscale, mais aussi de la politique des pouvoirs publics qui consiste à accorder des exonérations dans le but d'encourager l'épargne, l'investissement et les exportations.

Les dérapages budgétaires en 1983, 1987 et 1991 sont sans aucun doute associés au laxisme dont ont fait preuve les gouvernements à l'approche des échéances électorales. Cependant, la progression continue depuis 1988 du besoin de financement du secteur public révèle l'incapacité des autorités à maîtriser les comptes publics. L'alourdissement des dépenses de personnel (Graphique 9), suite aux augmentations de salaires et traitements accordées pour compenser une longue période de baisse des salaires réels, et la très forte progression du besoin d'emprunt des entreprises économiques d'Etat concourent à cette dégradation.

GRAPH 9 : Contributions à la croissance des dépenses totales : principaux postes
(Gouvernement central)



Dépenses totales : échelle de droite

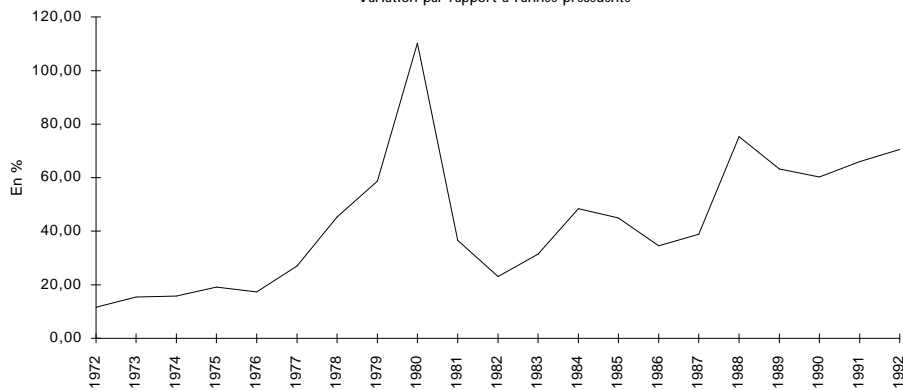
Source : OCDE

- la montée de l'inflation

De la même façon, la période de désinflation aura été de très courte durée. Dès 1983, les autorités ne sont plus capables de maîtriser le processus inflationniste (Graphique 10).

GRAPH 10 : Prix à la consommation

Variation par rapport à l'année précédente



Sources : 1) 1971-1991 : World Tables 1993

2) 1992 : The 1993 Annual Programme

Les fluctuations de l'offre et de la demande, des agrégats monétaires, du taux de change ou des prix du marché mondial peuvent expliquer les évolutions du taux d'inflation. Elles ne peuvent en aucun cas expliquer la persistance d'une forte inflation. Différents travaux empiriques indiquent qu'au cours des années quatre-vingts, la hausse

des prix a été largement imputable aux niveaux élevés des déficits budgétaires et à leur monétisation.

L'approche utilisée est celle de l'inflation dans l'optique des finances publiques où l'inflation est considérée comme un impôt résiduel venant combler l'écart entre les dépenses du secteur public⁸ et l'ensemble des recettes et des ressources mobilisées par l'émission de nouveaux titres d'endettement intérieur et extérieur. Lorsqu'il n'est pas possible ou souhaitable d'augmenter la dette intérieure ou extérieure, le surplus de dépenses publiques qui n'est pas couvert par les sources normales de financement est monétisé. Le maintien de déficits budgétaires supérieurs à ce qui peut être financé par l'émission de dette sur la base d'un critère de soutenabilité implique un taux d'inflation particulier.

Anand et van Wijnbergen (1988) ont construit, selon ce schéma, un modèle pour la Turquie qui permet de quantifier l'écart entre les résultats budgétaires effectifs et ceux qui seraient cohérents avec la réalisation des autres objectifs macro-économiques (Annexe 3). La contrainte budgétaire du gouvernement est utilisée pour déterminer soit le déficit "finançable"⁹, pour des objectifs d'inflation donnés, soit un taux d'inflation "d'équilibre", pour lequel aucun ajustement budgétaire ne serait nécessaire. Compte tenu des objectifs fixés, l'écart entre le déficit effectif et le déficit finançable mesure la réduction de déficit nécessaire.

Les auteurs montrent que, pour une croissance réelle du PNB de 6%, les revenus de l'Etat liés à la monétisation du déficit (variation de la base monétaire réelle + taxe d'inflation) atteignent 1.4% du PNB pour un taux d'inflation de 15%, et 2.6% du PNB pour un taux d'inflation de 50%. Par ailleurs, l'émission de dette publique interne et externe peut procurer à l'Etat des revenus équivalents à 3% du PNB. Une politique prudente en matière d'endettement ne permet pas, en effet, d'aller au-delà¹⁰. Au total, le déficit finançable s'établit donc à 4.4% du PNB, pour un taux d'inflation de 15%, et à 5.6% du PNB, pour un taux d'inflation de 50%.

En 1986, le déficit du secteur public a représenté 5.7% du PNB. Les résultats de ce modèle indiquent que pour contenir l'inflation aux environs de 15%, tout en maintenant l'endettement à un niveau soutenable, ce déficit aurait dû être réduit de 1.3 points de PNB. Depuis 1986, le déficit public turc s'est fortement accru, rendant la réduction nécessaire plus importante.

⁸Le secteur public comprend ici l'administration centrale, les collectivités locales, les entreprises économiques d'Etat, les fonds hors budget et la Banque centrale.

⁹ Le déficit "finançable" est défini comme le déficit compatible avec les objectifs donnés d'inflation et de croissance économique et des objectifs d'emprunts intérieurs et extérieurs soutenables.

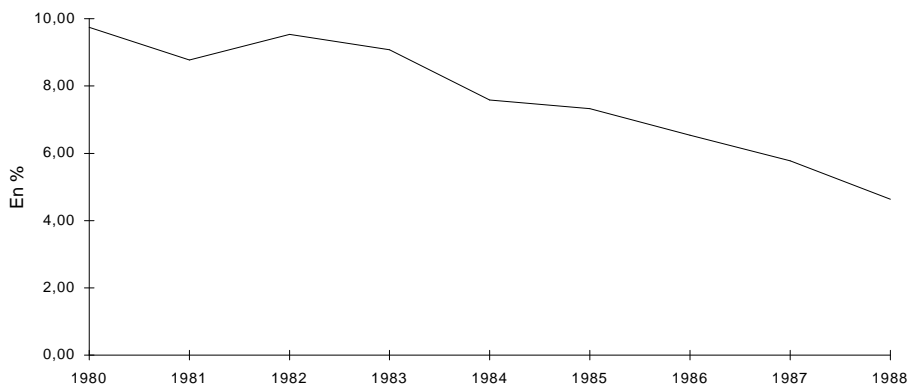
¹⁰L'émission de dette interne est limitée à ce qui est compatible avec le maintien à un niveau constant du ratio dette sur PNB, du fait d'un taux d'intérêt réel sur la dette interne nettement supérieur au taux de croissance en terme réel de l'économie. Pour la dette extérieure, la restriction imposée consiste à maintenir constant un ratio de dette représentant une moyenne pondérée des ratios dette sur exportations et dette sur PNB.

Anand et Van Wijnbergen (1989) ont montré, par ailleurs, que la contrainte de réduction du déficit public se trouvait renforcée par les effets de la dépréciation. La dépréciation réelle accroît le ratio dette extérieure sur PNB. Elle diminue d'autant les possibilités de financement du déficit public par l'emprunt extérieur si ce ratio ne peut excéder le niveau déjà atteint. De ce fait, dans l'hypothèse d'une croissance en termes réels du PNB de 5% et d'un objectif d'inflation de 25%, la réduction nécessaire du déficit public passe de 1% de PNB, sans dépréciation, à 3.4% et 5.8% pour des dépréciations réelles du taux de change de 5 et 10%.

Ainsi, lorsque le niveau d'endettement extérieur est élevé, et tant que la stabilisation macro-économique n'est pas réalisée, la promotion des exportations par la dépréciation du taux de change accroît les déséquilibres et rend, par conséquent, leur correction plus difficile.

Rodrik (1990) a montré qu'en l'absence de stabilisation, la réforme financière avait eu également des incidences négatives. Du fait de la structure de la demande d'actifs des agents privés, la libéralisation financière (libéralisation des taux d'intérêts et possibilité d'ouvrir des comptes en devises) a conduit à une démonétisation de l'économie, mesurée par le ratio de la base monétaire au PNB (Graphique 11). Cette démonétisation réduisant l'assiette de la taxe d'inflation, un taux d'inflation supérieur était nécessaire pour assurer le financement d'un même déficit.

GRAPH 11 : Ratio de la base monétaire au PNB



Source : Rodrik (1990)

L'ensemble de ces analyses nous amènent à conclure que seul un effort vigoureux de réduction du déficit public permettrait de limiter l'inflation et de poursuivre, sans effets pervers, les réformes engagées.

3.3. Le retour obligé à la stabilisation

L'annonce par le ministre turc des finances, Ismet Attila, d'un besoin de financement du secteur public atteignant 16.3% du PIB en 1993 indique, à l'évidence, l'échec du gouvernement Ciller dans ce domaine. Les deux axes principaux de la stratégie économique, les privatisations et la réforme fiscale, n'ont pas produit les effets escomptés. Des difficultés institutionnelles et juridiques, mais surtout le peu d'intérêt qu'ont suscité les offres présentées sur le marché, ont affecté les revenus escomptés des privatisations. Quant à la réforme fiscale, ses effets ne devraient pas se faire sentir avant fin 1994 ou 1995.

Ces piètres résultats ont, en janvier 1994, conduit les agences de notation américaines à rétrograder la Turquie. Cette décision s'est traduite par une réaction violente sur le marché des changes. Les achats massifs de devises se sont soldés par un décrochement du taux libre par rapport au taux officiel. La Banque centrale, refusant de gaspiller ses réserves, a porté les taux au jour le jour aux environs de 180% dans l'espoir de restaurer la confiance dans la Livre. Cependant, elle a finalement été contrainte de dévaluer le taux de change officiel de 15186 LT/US\$ à 17250 LT/US\$, soit de 13.6%. L'approche des élections municipales du mois de mars a conduit le gouvernement à retarder la décision, qui aurait dû être prise depuis longtemps, de mettre en place un programme de stabilisation. Cependant la poursuite de la chute de la Livre a finalement conduit, début avril, à une nouvelle dévaluation de 38% et à l'annonce par le Premier ministre d'un plan d'assainissement.

Le programme prévoit différentes mesures : une augmentation immédiate des prix des produits contrôlés par l'Etat (de 45 à 90% pour les produits pétroliers, et de 50 à 100% pour le sucre et l'alcool), un blocage des recrutements dans le secteur public, la mise en place pour 1994 d'un impôt exceptionnel sur les revenus non salariés et les entreprises, une taxe supplémentaire sur les véhicules de luxe et les résidences secondaires, une réduction du soutien aux prix agricoles, le gel de tous les nouveaux projets d'investissement, et le blocage des salaires dans le secteur public après l'augmentation annoncée de 12% pour le second trimestre.

Ces mesures s'accompagnent d'une restructuration du secteur public comprenant la privatisation des entreprises jugées rentables -qui devrait rapporter 3.5 milliards de dollars- et la fermeture des entreprises non profitables.

Ainsi, le gouvernement espère limiter, dès le second trimestre 1994, le déficit public à 295 millions de dollars, au lieu des 1.5 milliards de dollars initialement prévus.

Le programme prévoit aussi d'accorder un statut plus autonome à la Banque centrale et de réduire le montant de ses avances au Trésor.

Ce programme, aux privatisations près, est semblable à celui mis en place en 1985 par le gouvernement israélien et grâce auquel le processus inflationniste avait pu être maîtrisé. Un point de divergence entre les deux programmes mérite cependant d'être souligné : l'absence de gel du taux de change à la suite de la dévaluation dans le cas turc. En effet, le pari est fait de stabiliser la monnaie sans ancrage nominal, le change étant encore plus libre qu'auparavant puisque le taux central est supprimé.

Les risques de dérapages sont grands si le gouvernement ne réussit pas à rétablir la confiance. En effet, aussi importante que puisse être la réduction prévue du déficit public, le financement de celui-ci devra faire largement appel à l'emprunt. La capacité d'emprunt de l'Etat dépendra de la crédibilité que les marchés financiers accorderont au programme de Madame Ciller. Par ailleurs, le gouvernement ne pourra résoudre le problème des entreprises non rentables que si l'effet récessif du programme de stabilisation est limité. Seule une vigueur des exportations pourra l'assurer. Les dévaluations du début de l'année et la reprise sur le marché européen devraient, à cet égard, avoir un effet positif. Par la suite, une fois l'instabilité éliminée, la reprise de l'investissement pourrait intervenir.

Références

ANAND R., VAN WIJNBERGEN S. (1988) "Inflation, External Debt and Financial Sector Reform : A Quantitative Approach to Consistent Fiscal Policy with an Application to Turkey", *NBER working paper*, n° 2731.

ANAND R., VAN WIJNBERGEN S. (1989) "Inflation and the Financing of Government Expenditure : an Introductory Analysis with an Application to Turkey", *The World Bank Economic Review*, vol 3, n°1, pp 17-38.

ANAND R., ROCHA R., VAN WIJNBERGEN S. (1992) *"External Debt, Fiscal Policy and Sustainable Growth in Turkey"* London, The Johns Hopkins University Press.

ARICANLI T., RODRIK D. (1990) "An Overview of Turkey's Experience with Economic Liberalization and Structural Adjustment", *World Development*, vol 18, n° 10, pp. 1343-1350.

BAYSAN T., BLITZER C. (1990) "Turkey's Trade Liberalization in the 1980's and Prospects for its Sustainability" In *The Political Economy of Turkey : Debt, Adjustment and Sustainability*, T. Aricanli and D. Rodrik, eds. London, Macmillan.

CONWAY P. (1990) "The Record on Private Investment in Turkey" In *The Political Economy of Turkey : Debt, Adjustment and Sustainability*, T. Aricanli and D. Rodrik, eds. London, Macmillan.

MILANOVIC B. (1986) "Export Incentives and Turkish Manufactured Exports, 1980-1984", *World Bank Staff Working Paper*, n° 768.

OCDE Etudes économiques Turquie (publication annuelle).

ONIS Z., RIEDEL J. (1993) *"Economic Crises and Long-Term Growth in Turkey"* Washington, The World Bank.

RIVLIN P. (1992) *"The Israeli economy"*, Westview Press.

RODRIK D. (1990) "Premature Liberalization, Incomplete Stabilization : The Özal Decade in Turkey", *CEPR Discussion Paper*, n° 402.

SENSES F. (1990) "An Assessment of the Pattern of Turkish Manufactured Export Growth in the 1980s and its Prospects" In *The Political Economy of Turkey : Debt, Adjustment and Sustainability*, T. Aricanli and D. Rodrik, eds. London, Macmillan.

UYGUR E. (1993) "Liberalization and Economic Performance in Turkey", *UNCTAD Discussion Paper*, n° 65.

WORLD BANK (1988) "External Debt, Fiscal Policy and Sustainable Growth", *Report n° 7162*, Washington, D.C.

ANNEXE 1

ANNEXE 2

ANNEXE 3

Pour déterminer le déficit budgétaire cohérent avec des objectifs de croissance du PNB, de taux d'inflation et d'endettement, on utilise l'identité budgétaire suivante :

$$D + iB + i^*(B^* - F^*)E = \Delta B + (\Delta B^* - \Delta F^*)E + \Delta M \quad (1)$$

identité budgétaire qui lie les déficits publics hors intérêts, plus les versements d'intérêts nominaux sur les dettes interne et extérieure, aux sources de financements.

i, i^* : taux d'intérêt nominaux sur les dettes interne et extérieure

B : dette publique interne

$B^* - F^*$: dette publique étrangère nette des actifs étrangers détenus par la Banque centrale

E : taux de change nominal

M : monnaie de base

En remplaçant les taux d'intérêts nominaux par les taux réels et en corrigeant de l'inflation intérieure les autres termes de l'identité on obtient :

$$d + rb + r^*(b^* - f^*)e = \Delta b + (\Delta b^* - \Delta f^*)e + \Delta m + \dot{P}m \quad (2)$$

Les minuscules désignent les variables réelles
 $d = D/P$ valeur réelle du déficit hors intérêts

e : taux de change réel $e = EP^*/P$

r, r^* : taux d'intérêt réels $r = i - \dot{p}$, $r^* = i^* - \dot{p}^*$

L'équation (2) est utilisée pour déterminer le déficit public cohérent avec une stratégie d'endettement donnée.

La stratégie qui consiste à maintenir constants les ratios dette sur PNB pour la dette interne et la dette externe conduit à l'équation suivante : (en exprimant les variables en pourcentage du PNB)

$$\tilde{d} + r\tilde{b} + r^*(\tilde{b}^* - \tilde{f}^*)e = n\tilde{b} + (n - \dot{e})(\tilde{b}^* - \tilde{f}^*)e + (\dot{P} + n)m^{11}$$

les "~" désignent les variables en pourcentage du PNB
n : taux de croissance réel du PNB.

La réduction de déficit nécessaire dans le cas de ce type de stratégie d'endettement est donc :

$$RDN = \left\{ \tilde{d} + r\tilde{b} + (r^* + \dot{e})(\tilde{b}^* - \tilde{f}^*)e \right\} - \left\{ n\tilde{b} + n(\tilde{b}^* - \tilde{f}^*)e + (\dot{P} + n)m \right\}$$

Elle est égale au déficit effectif y compris les paiement d'intérêts réels sur les dettes interne et étrangère, moins le déficit finançable $\left\{ n\tilde{b} + n(\tilde{b}^* - \tilde{f}^*)e + (\dot{P} + n)m \right\}$

Une réduction du déficit égale à RDN portera le déficit à un niveau compatible avec les autres objectifs macro-économiques.

¹¹ A l'état stationnaire $\Delta m = mn$

Liste des documents de travail du CEPII¹²

1994

"Economic Policy Strategies To Fight Mass Unemployment in Europe : An Appraisal", Henri Delessy et Henri Sterdyniak, *document de travail* n° 94-04, juin

"Transmission de la politique monétaire et crédit bancaire, une application à cinq pays de l'OCDE", Fernando Barran, Virginie Coudert et Benoît Mojon, *document de travail* n° 94-03, juin.

"Indépendance de la banque centrale et politique budgétaire", Agnès Bénassy et Jean Pisani-Ferry, *document de travail* n° 94-02, juin.

"Les systèmes de paiements dans l'intégration européenne", Michel Aglietta, *document de travail* n°94-01, mai.

1993

"Crises et cycles financiers : une approche comparative", Michel Aglietta, *document de travail* n°93-05, octobre.

"Regional and World-Wide Dimensions of Globalization", Michel Fouquin, *document de travail* n°93-04, septembre.

"Règle, discrétion et régime de change en Europe", Pierre Villa, *document de travail* n° 93-03, août.

"Crédit et dynamiques économiques", Michel Aglietta, Virginie Coudert, Benoît Mojon, *document de travail* n° 93-02, mai.

"Les implications extérieures de l'UEM", Agnès Bénassy, Alexander Italianer, Jean Pisani-Ferry, *document de travail* n° 93-01, avril.

¹² Les documents de travail sont diffusés gratuitement sur demande au CEPII au 48 42 64 14 ; une liste des documents de travail 1984-1994 est également disponible à ce numéro.

1992

"Pouvoir d'achat du franc et restructuration industrielle de la France 1960-1991", Gérard Lafay, *document de travail* n° 92-04, décembre.

"Le Franc : de l'instrument de croissance à la recherche de l'ancrage nominal", Michel Aglietta, *document de travail* n° 92-03, décembre.

"Comportement bancaire et risque de système", Michel Aglietta, *document de travail* n° 92-02, mai.

"Dynamiques macroéconomiques des économies du sud : une maquette représentative", Isabelle Bensidoun, Véronique Kessler, *document de travail* n° 92-01, mars.

1991

"Europe de l'Est et URSS : niveaux de production et de consommation en Europe de l'Est et comparaisons avec l'Europe de l'Ouest", Françoise Lemoine, *document de travail* n° 91-04, décembre.

"Europe de l'Est, URSS, Chine : la montée des déséquilibres macroéconomiques dans les années quatre-vingt", Françoise Lemoine, *document de travail* n° 91-03, décembre.

"Ordre monétaire et banques centrales", Michel Aglietta, *document de travail* n° 91-02, mars.

"Epargne, investissement et système financier en Chine", Françoise Lemoine, *document de travail* n° 91-01, février.